

证券研究报告

公司研究

点评报告

宁德时代(300750)

投资评级：买入

上次评级：买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500522020001

联系电话：18373169614

邮箱：zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，龙头地位稳固

2023年3月11日

- 公司发布 2022 年年报：实现营业收入 3,285.94 亿元，同比增长 152.07%，归母净利润 307.29 亿元，同比增长 92.89%，扣非归母净利润 282.13 亿元，同比增长 109.88%。
- 2022 年公司盈利能力优异，产销高增。公司 2022 年 Q4 实现营收 1182.54 亿元，同比增长 107%，环比增长 21%；归母净利润 131.38 亿元，同比增长 61%，环比增长 39%。公司业绩的增长主要依赖于下游动力电池系统和储能电池系统两块业务的高速增长。2022 年实现锂离子电池销量 289GWh，同比增长 116.6%，其中动力电池系统销量 242GWh，同比增长 107.09%；锂离子电池产量 325GWh，同比增长 100.2%。
- 公司产能持续扩张，全球产能布局稳中有进。1) 产能状况：公司目前动力电池系统产能为 390GWh，在建产能 152GWh，产能利用率 83.4%。随着产能的持续扩张，有望逐步摊薄制造成本。2) 全球布局：公司位于德国图林根州的首个海外工厂实现锂电池模组及电芯的量产。另外，公司宣布在匈牙利建设欧洲第二座工厂，规划产能达 100GWh。我们认为随着欧洲电动化与能源转型过程的推进，公司的海外业务有望迎来快速发展时期。
- 全球市占率继续提升。1) 动力电池系统：根据 SNEResearch，2022 年动力电池系统使用量全球市占率达 37.0%，比去年同期提升 4.0 个百分点，连续 6 年位列全球第一。2) 储能电池系统：根据 SNEResearch，2022 年储能电池系统出货量全球市占率达 43.4%，比去年同期提升 5.1 个百分点，连续 2 年位列全球第一。公司龙头地位稳固。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年实现营收 4744、5683、7124 亿元，归母净利润分别为 469、599、789 亿元，同比增长 53%、28%、32%。截止 3 月 10 日市值对应 22、23 年 PE 估值分别是 21、17 倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：行业需求不及预期风险；原材料价格波动风险；新技术开发的风险。

重要财务指标	单位				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	130,356	328,594	474,419	568,250	712,436
同比(%)	159.1%	152.1%	44.4%	19.8%	25.4%
归属母公司净利润	15,931	30,729	46,921	59,881	78,930
同比(%)	185.3%	92.9%	52.7%	27.6%	31.8%
毛利率(%)	26.3%	20.3%	21.6%	22.3%	22.5%
ROE(%)	18.9%	18.7%	20.2%	18.9%	18.6%
EPS(摊薄)(元)	6.52	12.58	19.21	24.52	32.32



P/E	90.15	31.27	21.12	16.55	12.56
P/B	16.99	5.84	4.26	3.12	2.34
EV/EBITDA	53.89	19.21	10.90	8.01	5.30

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价

资产负债表			单位:		亿元	利润表			单位:		亿元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,777	3,877	5,892	7,046	9,216	营业总收入	1,304	3,286	4,744	5,682	7,124
货币资金	891	1,910	2,870	3,437	4,702	营业成本	961	2,620	3,721	4,415	5,519
应收票据	15	35	52	62	78	营业税金及附加	5	9	10	13	16
应收账款	238	580	837	1,002	1,257	销售费用	44	111	142	159	192
预付账款	65	158	238	274	348	管理费用	34	70	90	108	135
存货	402	767	1,323	1,569	1,962	研发费用	77	155	242	284	349
其他	168	427	573	701	869	财务费用	-6	-28	5	-12	-27
非流动资产	1,299	2,132	2,428	2,758	3,115	减值损失合计	-20	-28	-26	-28	-32
长期股权投资	109	176	176	176	176	投资净收益	12	25	40	28	39
固定资产（合计）	413	891	1,116	1,376	1,664	其他	16	23	30	30	38
无形资产	45	95	95	95	95	营业利润	198	368	579	747	985
其他	732	970	1,040	1,110	1,180	营业外收支	1	-1	2	2	3
资产总计	3,077	6,010	8,320	9,804	12,331	利润总额	199	367	581	749	988
流动负债	1,493	2,958	4,545	5,130	6,516	所得税	20	32	70	97	128
短期借款	121	144	159	202	245	净利润	179	335	511	652	859
应付票据	584	1,262	2,027	2,266	2,920	少数股东损益	19	27	42	53	70
应付账款	488	945	1,342	1,593	1,991	归属母公司净利润	159	307	469	599	789
其他	300	606	1,017	1,070	1,360	润					
非流动负债	657	1,283	1,283	1,283	1,283	EBITDA	248	453	740	941	1,192
长期借款	221	591	591	591	591	EPS（当年）	6.52	12.58	19.21	24.52	32.32
其他	436	692	692	692	692	（元）					
负债合计	2,150	4,240	5,828	6,413	7,799						
少数股东权益	81	124	166	219	289	现金流量表					
归属母公司股东权益	845	1,645	2,326	3,172	4,243	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债和股东权益	3,077	6,010	8,320	9,804	12,331	经营活动现金流	429	612	1,226	852	1,576
						净利润	179	335	511	652	859
						折旧摊销	64	133	201	237	279
						财务费用	16	10	41	42	44
						投资损失	-16	-30	-40	-28	-39
重要财务指标				单位:	亿元	营运资金变动	175	174	490	-76	404
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	其它	11	-8	24	25	29
营业总收入	1,304	3,286	4,744	5,682	7,124	投资活动现金流	-538	-641	-240	-286	-310
同比(%)	159.1%	152.1%	44.4%	19.8%	25.4%	资本支出	-438	-482	-280	-315	-349
归属母公司净利润	159	307	469	599	789	长期投资	-114	-115	0	0	0
同比(%)	185.3%	92.9%	52.7%	27.6%	31.8%	其他	14	-45	40	28	39
毛利率(%)	26.3%	20.3%	21.6%	22.3%	22.5%	筹资活动现金流	237	823	-27	1	0
ROE(%)	18.9%	18.7%	20.2%	18.9%	18.6%	吸收投资	16	475	0	0	0
EPS（摊薄）（元）	6.52	12.58	19.21	24.52	32.32	借款	208	334	14	43	43
P/E	90.15	31.27	21.12	16.55	12.56	支付利息或股息	-16	-36	-41	-42	-44
P/B	16.99	5.84	4.26	3.12	2.34	现金净增加额	121	821	960	566	1,266
EV/EBITDA	53.89	19.21	10.90	8.01	5.30						

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com



华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。